



Q1 经营稳健，无人车与机器人开启新增长

——德赛西威 2026 年一季报业绩点评

2026 年 05 月 02 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2026 年一季报，2026 年 Q1，公司实现营业收入 64.95 亿元，同比-4.37%，环比-36.45%，实现归母净利润 4.61 亿元，同比-20.74%，环比-30.69%，实现扣非归母净利润 4.76 亿元，同比-4.21%，环比-31.00%。

- Q1 业绩稳健，表现好于整体车市，智能驾驶业务放量但毛利承压，国际化布局提速，通过费用良好管控实现盈利能力的稳定。**公司 Q1 业绩主要受车市销量承压影响，2026 年 Q1 汽车销量同比-5.6%，乘用车销量同比-7.6%，公司收入降幅小于行业整体，业绩稳健，智能驾驶营收占比达 29.79%，同比增长 32.6%。2026 年 Q1，公司毛利率为 18.60%，同比-1.92pct，主要受存储芯片涨价与业务结构调整影响，智驾业务毛利率同比降低 3.55pct 至 16.36%，主要是由于主机厂降价压力及竞争加剧（如华为、新势力自研）。国际化方面，公司境外营收占比提升至 7.4%，欧洲工厂产能爬坡，墨西哥工厂量产，日本获智驾项目定点，支撑长期成长。

2026 年 Q1 公司研发 / 销售 / 管理 / 财务费用率分别为 9.34%/0.97%/2.07%/0.15%，同比分别 -0.31pct/-0.07pct/-0.10pct/-0.26pct，通过良好的费用管控对冲毛利率下滑影响，实现盈利能力的稳定，2026 年 Q1 公司扣非归母净利率为 7.33%，同比+0.01pct。

- 在手订单保持高速增长，智能化产品持续迭代夯实市场龙头地位：**2025 年公司新项目订单年化销售额突破 350 亿元，同比+29.6%，超过营收增速，分业务板块来看，2025 年智能驾驶业务新项目订单年化销售额超过 130 亿元，同比增长超过 30%，新产品方面，2025 年公司首发硬件平台+软件算法+系统集成全栈辅助驾驶解决方案及舱驾融合全栈解决方案，进一步完善了全栈服务体系，单芯片舱驾一体平台即将启动规模化量产；2025 年智能座舱业务新项目订单年化销售额超过 200 亿元，同比+25%，新产品方面，基于单芯片与多芯片方案的中央计算平台已拿下国内多家头部客户订单，基于全新 AI 芯片推出第五代智能座舱平台，开发的 A 柱到 A 柱曲面 Mini Led 显示方案获得奇瑞汽车及海外客户订单，新一代整车域控制器斩获理想、捷途等客户订单，即将量产首个 AR-HUD 产品。

- 布局低速无人车与机器人域控产品，带来增长新动能：**2025 年 9 月公司发布车规级低速无人车品牌“川行致远”，首创全车规级开发体系与六项行业首发技术，搭载全栈自研的 L4 级自动驾驶系统，具备 25°超强爬坡、6 年或者 30 万公里车规级电池等硬核性能，配备 360°无死角感知、双芯片冗余等多重安全防护，通过全栈控底盘与模块化上装的设计架构，可适配工业园区、物流配送等多元高价值场景。2025 年 11 月，公司发布机器人智能基座 AI Cube，同时，公司与多家具身智能企业推进深度合作及落地事宜，并成功获取机器人域控项目定点订单，相关产品规划于 2026 年实现量产交付。公司在智能驾驶域控产品的软硬件全栈自研能力与外延助力公司开拓低速无人车与机器人域控两大新业务，顺应无人物流车与机器人市场蓬勃发展的产业趋势，有望为公司未来发展带来新动能。

- 投资建议：**预计 2026 年-2028 年公司将分别实现营业收入 391.35 亿元、457.64 亿元、515.99 亿元，实现归母净利润 29.65 亿元、34.88 亿元、39.81

德赛西威（股票代码：002920）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522030002

秦智坤

✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525070003

市场数据

2026 年 04 月 30 日

股票代码	002920
A 股收盘价(元)	103.07
上证指数	4,112.16
总股本(万股)	59,681
实际流通 A 股(万股)	59,662
流通 A 股市值(亿元)	615

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河汽车】公司点评报告_德赛西威_经营现金流延续高增，智能驾驶业务加速放量
- 【银河汽车】公司点评报告_德赛西威_2025 年半年报业绩点评：智驾业务延续高增，海外业务持续突破
- 【银河汽车石金漫】公司点评报告_德赛西威_2024 年年报业绩点评：智驾业务蓬勃发展，国际化布局提速

亿元，摊薄 EPS 分别为 4.97 元、5.85 元、6.67 元，对应 PE 分别为 20.81 倍、17.69 倍、15.50 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；新产品市场拓展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	32,557	39,135	45,764	51,599
收入增长率%	17.88	20.20	16.94	12.75
归母净利润(百万元)	2,454	2,965	3,488	3,981
利润增长率%	22.38	20.84	17.66	14.13
分红率%	30.26	31.21	31.56	31.01
毛利率%	19.07	19.09	19.13	19.19
摊薄 EPS(元)	4.11	4.97	5.85	6.67
PE	25.15	20.81	17.69	15.50
PB	4.00	3.50	3.06	2.67
PS	1.90	1.58	1.35	1.20

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23,433	27,850	32,927	37,801
现金	1,448	1,901	2,221	2,973
应收账款	9,778	10,821	12,510	14,233
其它应收款	203	239	280	315
预付账款	45	51	57	67
存货	4,789	5,267	6,182	6,979
其他	7,169	9,571	11,678	13,234
非流动资产	6,412	6,637	6,840	7,109
长期投资	944	944	944	944
固定资产	3,006	3,524	3,834	4,011
无形资产	438	452	503	678
其他	2,024	1,718	1,559	1,476
资产总计	29,845	34,487	39,767	44,911
流动负债	13,584	16,055	18,806	21,071
短期借款	687	587	487	387
应付账款	5,634	6,773	7,813	8,687
其他	7,264	8,696	10,507	11,997
非流动负债	699	649	599	549
长期借款	255	205	155	105
其他	444	444	444	444
负债总计	14,283	16,704	19,405	21,619
少数股东权益	145	166	192	222
归属母公司股东权益	15,418	17,617	20,170	23,070
负债和股东权益	29,845	34,487	39,767	44,911

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,884	4,348	3,960	4,033
净利润	2,473	2,986	3,515	4,011
折旧摊销	781	862	979	1,006
财务费用	21	30	25	20
投资损失	-127	-78	-92	-103
营运资金变动	-714	14	-1,332	-1,689
其他	451	535	864	788
投资活动现金流	-5,573	-2,964	-2,549	-2,045
资本支出	-1,798	-1,102	-1,202	-1,304
长期投资	-3,779	-1,940	-1,439	-845
其他	5	78	92	103
筹资活动现金流	3,374	-932	-1,090	-1,235
短期借款	407	-100	-100	-100
长期借款	36	-50	-50	-50
其他	2,931	-782	-940	-1,085
现金净增加额	695	453	320	752

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	32,557	39,135	45,764	51,599
营业成本	26,349	31,666	37,009	41,698
税金及附加	97	117	139	155
销售费用	268	309	357	392
管理费用	670	798	929	1,042
研发费用	2,642	3,146	3,661	4,102
财务费用	21	6	-8	-19
资产减值损失	-403	-464	-518	-575
公允价值变动收益	-32	0	0	0
投资收益及其他	501	478	497	518
营业利润	2,576	3,105	3,656	4,172
营业外收入	4	5	4	4
营业外支出	10	6	6	7
利润总额	2,570	3,104	3,654	4,169
所得税	97	118	139	158
净利润	2,473	2,986	3,515	4,011
少数股东损益	19	21	26	29
归属母公司净利润	2,454	2,965	3,488	3,981
EBITDA	3,372	3,972	4,624	5,156
EPS (元)	4.11	4.97	5.85	6.67

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	17.9%	20.2%	16.9%	12.7%
营业利润增长率	22.7%	20.6%	17.7%	14.1%
归母净利润增长率	22.4%	20.8%	17.7%	14.1%
毛利率	19.1%	19.1%	19.1%	19.2%
净利率	7.6%	7.6%	7.7%	7.8%
ROE	15.9%	16.8%	17.3%	17.3%
ROIC	14.7%	15.8%	16.4%	16.5%
资产负债率	47.9%	48.4%	48.8%	48.1%
净资产负债率	91.8%	93.9%	95.3%	92.8%
流动比率	1.73	1.73	1.75	1.79
速动比率	1.32	1.36	1.37	1.40
总资产周转率	1.27	1.22	1.23	1.22
应收账款周转率	3.36	3.80	3.92	3.86
应付账款周转率	4.85	5.10	5.07	5.05
每股收益(元)	4.11	4.97	5.85	6.67
每股经营现金流(元)	4.83	7.29	6.63	6.76
每股净资产(元)	25.83	29.52	33.80	38.65
P/E	25.15	20.81	17.69	15.50
P/B	4.00	3.50	3.06	2.67
EV/EBITDA	18.27	15.36	13.09	11.57
PS	1.90	1.58	1.35	1.20

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

秦智坤 汽车行业分析师。北京邮电大学应用经济学硕士、经济学学士，2023年7月加入中国银河证券研究院。主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅10%以上
		中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避： 相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避： 相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn